

2009



VIỆT NAM KHI NIỀM TIN ĐẾN SỚM

Hầu hết những dự báo tăng trưởng của Việt Nam cho đến trước khi kết thúc tháng 3 đều đưa ra con số từ 4% đến 5%. Kết quả đã đạt 3,1% trong quý I là thấp hơn nhiều so với dự báo và là rất thấp so với tốc độ tăng trưởng trong quá khứ của Việt Nam. Tất nhiên con số này lại là chấp nhận được khi so sánh với nhiều nước trên thế giới với mức tăng trưởng âm trong quý I và dự báo cả năm 2009. Chắc chắn sẽ có một lý do giống nhau được đưa ra để giải thích về sự sụt giảm này, đó là cuộc khủng hoảng. Tuy nhiên khi nhìn sang một số nước trong khu vực, chúng ta lại thấy những mối quan ngại là có cơ sở: cùng nằm trong phạm vi tác động của cuộc khủng hoảng, đều là những nền kinh tế mới nổi và là những nước xuất khẩu mạnh nhưng Trung Quốc và Indonesia lại đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn Việt Nam với tỷ lệ ước đạt 6,5% cho Trung Quốc và 4,6% cho Indonesia. Có lẽ là hơi sớm để kết luận các nước trên sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn Việt Nam khi kết thúc năm 2009, tuy nhiên có một điều có thể khẳng định một cách chắc chắn, cuộc khủng hoảng hiện tại sẽ còn tác động mạnh tới nền kinh tế thế giới, khu vực và cả Việt Nam, những hệ quả vẫn còn phức tạp và khó lường.

Bất kể những khó khăn hiện tại đối với nền kinh tế, thị trường chứng khoán đã đạt những kết quả rất tích cực khi chỉ số tăng mạnh vượt nhiều ngưỡng kháng cự cùng tính thanh khoản cải thiện mạnh mẽ. Chúng tôi vẫn chưa có được một sự giải thích thỏa mãn nào về động lực cho sự đi lên của thị trường trong thời gian qua. Và trong những trường hợp như vậy, sự giải thích hợp lý nhất có lẽ sẽ là niềm tin, như người ta vẫn nói: Thị trường chứng khoán là nơi phản ánh niềm tin của nhà đầu tư, là chỉ số dẫn dắt nền kinh tế. Vậy ít nhất cho đến hiện tại chúng ta có thể kỳ vọng về một giai đoạn ổn định của thị trường và một sự hồi phục thực sự ở phía trước.



Tăng trưởng GDP quý I

GDP Quý 1 năm 2009 ước đạt 3,1% trong đó công nghiệp và xây dựng tăng 1,5%, nông lâm thủy sản đạt tăng 0,4% và dịch vụ tăng 5,4%.

Số liệu thống kê các năm cho thấy GDP quý I thường thấp hơn so với các quý sau, chẳng hạn năm 2007, Q1 tăng 7,8%, kết thúc năm GDP tăng 8,48%, năm 2006 tăng 7,2% trong quý I nhưng cả năm đạt 8,23%. Tuy nhiên đó là xu hướng trong những năm tăng trưởng bình thường, không có đột biến. Từ năm 2008, do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính nên tốc độ tăng trưởng GDP các quý sau đã thấp hơn Q1 là 7,4% và làm giảm kết quả cả năm xuống mức 6,23%.

Con số 3,1% của quý I năm 2009 là tốc độ tăng trưởng theo quý thấp nhất trong hàng chục năm qua. Câu hỏi

đặt ra là liệu xu hướng của năm 2008 sẽ lặp lại hay tình hình sẽ quay trở lại như xu hướng tích cực của những năm trước đó. Câu trả lời cho việc này phụ thuộc vào việc liệu Việt Nam sẽ sớm vượt qua những tác động của cuộc khủng hoảng để bước sang giai đoạn hồi phục từ cuối năm 2009.

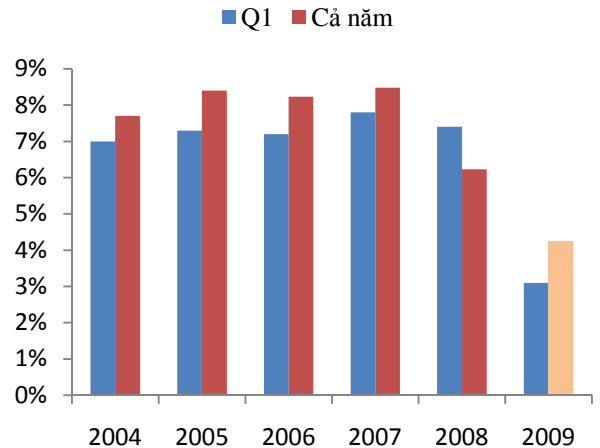
Xét từ bên trong, các chính sách tài khóa và tiền tệ được áp dụng từ đầu năm đến nay đã trải qua một thời gian nhất định, tuy nhiên cho đến hiện tại vẫn chưa có những con số cho thấy các chính sách này đã bắt đầu phát huy hiệu quả tốt. Chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất có lẽ là trọng tâm của gói kích thích kinh tế với giá trị hỗ trợ 1 tỷ USD, tương đương với giá trị các khoản vay đạt 25 tỷ USD, chiếm 63% tổng đầu tư của nền kinh tế trong năm 2008. Xét về quy mô thì đây là một số tiền lớn và có khả năng hỗ trợ được rất nhiều doanh nghiệp trong nền kinh tế đang cần vốn, tuy nhiên hiệu quả thực sự của chính sách hỗ trợ cung này cho đến nay chưa đo lường được một phần do hiệu quả của chương trình còn phụ thuộc nhiều vào phía cầu. Chính sách tiền tệ nới lỏng gần đây đã giúp cho việc tiếp cận nguồn vốn của doanh nghiệp và cá nhân được dễ dàng hơn nhiều, tuy nhiên cũng tương tự như các chính sách khác, hiệu quả của nó còn hạn chế do cơ hội đầu tư sinh lời trong nền kinh tế chưa nhiều, các thị trường bất động sản, chứng khoán chưa phải là những kênh hấp thụ và trung gian vốn hấp dẫn, trong khi đó các ngành sản xuất, xây dựng đang gặp rất nhiều khó khăn và số người mất việc làm có dấu hiệu tăng lên, con số tăng trưởng tín dụng 0,54% sau hai tháng đầu năm cho thấy nhu cầu đầu tư của nền kinh tế còn khiêm tốn. Một số chính sách hỗ trợ thuế khác như giảm thuế thu nhập doanh nghiệp, hoãn thu thuế thu nhập cá nhân chưa tỏ ra là có tác động nhiều tới sức mua của nền kinh tế.

Trong khi đó xét từ bên ngoài thì cầu đối với tất cả hàng hóa dịch vụ của Việt Nam khó có khả năng tăng trong năm 2009. Các nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu và Nhật Bản được dự báo sẽ còn gặp nhiều khó khăn, các gói hỗ trợ đang được triển khai trên thế giới hầu hết mới chỉ đặt mục tiêu ngăn không cho nền kinh tế xấu hơn hay tránh nguy cơ phá sản đối với các tập đoàn lớn. Các dự báo đưa ra gần đây về tăng trưởng của kinh tế thế giới vẫn chủ yếu dựa trên cái nhìn thận trọng đối với năm 2009.

Trong các ngành kinh tế chủ yếu hiện nay, dịch vụ có lẽ là ngành khả quan nhất với mức tăng trưởng 5,4% trong quý 1 và việc duy trì, nâng cao mức này là khả thi. Các ngành sản xuất công nghiệp, nông lâm ngư nghiệp sẽ vẫn còn chịu nhiều khó khăn và tốc độ tăng trưởng khó có thể được cải thiện nhiều so với quý I.

Chúng tôi nhận định thời gian để các chính sách tài khóa và tiền tệ phát huy tác dụng ít nhất là khoảng 6 tháng, như vậy tình hình được dự báo sẽ khả quan hơn bắt đầu từ quý 3 năm 2009. Tốc độ tăng trưởng GDP quý II sẽ không khác nhiều so với quý I, tình hình sẽ bắt đầu được cải thiện hơn kể từ quý III và Việt Nam có thể đạt tốc độ tăng trưởng từ 4% đến 4,25% cho cả năm 2009.

GDP quý 1 và cả năm



Nguồn: GSO

CPI tiếp theo chu kỳ giảm

Sau 2 tháng tăng liên tiếp, CPI trong tháng 3 đã giảm nhẹ 0,17% so với tháng 2. Như vậy kết thúc quý I năm nay chỉ số giá tiêu dùng đã tăng 1,32% so với tháng 12 năm 2008 và 11,25% so với cùng kỳ năm 2008. Đây là mức tăng hợp lý làm dịu đi nỗi lo lạm phát đang quay trở lại sau hàng loạt chính sách nới lỏng tiền tệ của NHNN và mở rộng cho vay của các ngân hàng.

Đóng góp lớn vào xu thế giảm của CPI phải kể đến nhóm hàng thực phẩm với mức giảm 1,55%, tiếp đến là dịch vụ ăn uống (-0,46%) và phương tiện đi lại (0,55%) cùng với thông tin giá dầu diesel giảm 500 đồng/lít. Lương thực là nhóm hàng có mức tăng cao nhất (1,27%).

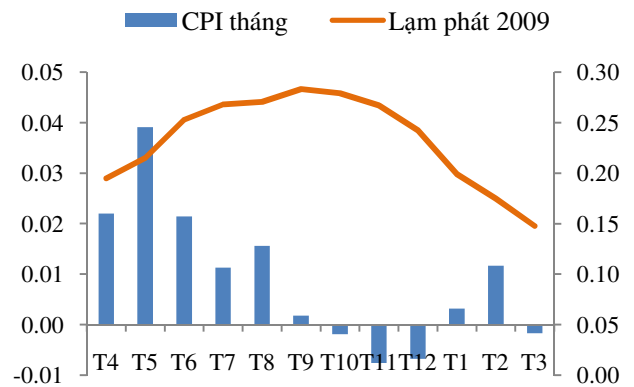
Việc chỉ số giá tiêu dùng tháng 3 giảm có phần nằm ngoài dự đoán bởi theo nhận định, trong điều kiện bình thường thì giá cả các mặt hàng nói chung sẽ phản ứng khá nhạy cảm với thông tin giá điện tăng, đặc biệt mức tăng gần 9% là khá đáng kể. Có thể sẽ là hợp lý khi cho rằng nếu không có việc tăng giá điện trong tháng vừa rồi thì CPI có thể sẽ giảm nhiều hơn mức 0,17%.

Còn nhớ năm 2008 nhiều loại hàng hóa đã có kế hoạch tăng giá nhưng không thể thực hiện được do áp lực lạm phát quá cao. Tác động từ việc tăng giá điện như trên có thể là một tín hiệu có phần thuận lợi cho các cơ quan quản lý nhà nước trong việc quyết định tăng giá một số mặt hàng khác như than, nước. Đây đều là những mặt hàng do nhà nước cung cấp và giá bán được thực hiện theo nguyên tắc điều chỉnh, ưu tiên đối với một số nhóm ngành, nhóm đối tượng sử dụng nhất định. Chúng tôi nhận định sau khi điện tăng giá, nhiều khả năng giá than đá sẽ được xem xét điều chỉnh tăng bởi than là một đầu vào quan trọng đối với nhiệt điện.

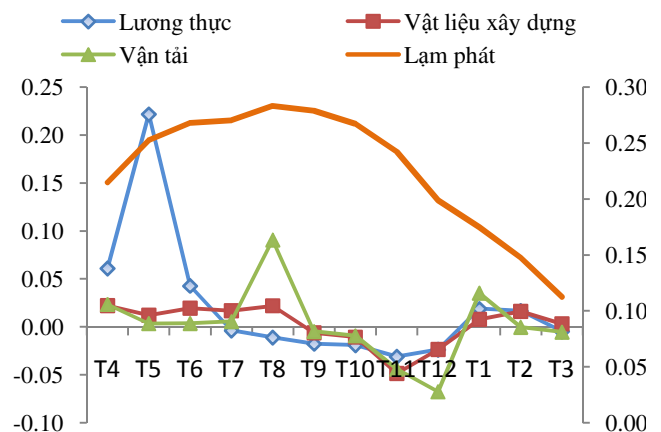
Trái lại với “xu hướng” tăng giá xuất phát từ sự điều chỉnh của nhà nước như trên, một số mặt hàng khác lại có xu hướng giảm, đó hầu hết là các loại hàng hóa, nguyên vật liệu chịu ảnh hưởng trực tiếp từ giá thế giới như sắt thép, xi măng. Việc giảm giá này một phần sẽ hỗ trợ tích cực cho chủ trương kích cầu, đẩy mạnh xây dựng trong năm 2009. Tuy nhiên điều này cũng tạo những áp lực đối với CPI. Khi giá nhiều mặt hàng tiếp tục giảm trong khi sức tiêu thụ lại có xu hướng chững lại thì lại xuất hiện một nguy cơ giảm phát và sẽ là một rủi ro đối mục tiêu tăng trưởng kinh tế trong năm 2009.

Chúng tôi dự báo CPI trong quý 2 tiếp tục thấp và xoay quanh mức từ -0,1% đến 0,1%.

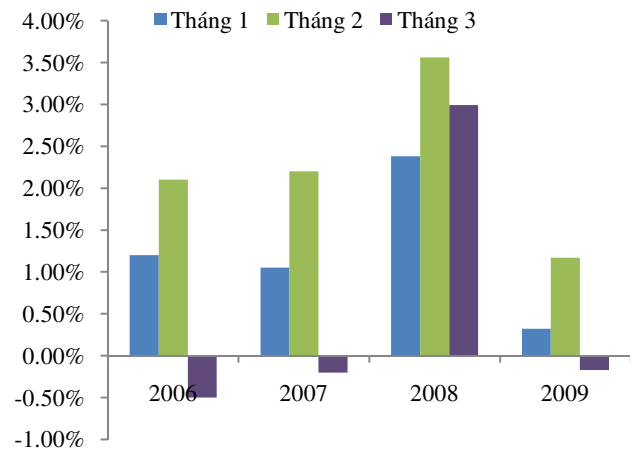
Lạm phát



CPI một số nhóm hàng chính



Lạm phát các tháng đầu năm



Nguồn: GSO, SBS

Thương mại – Nguy cơ suy giảm xuất khẩu

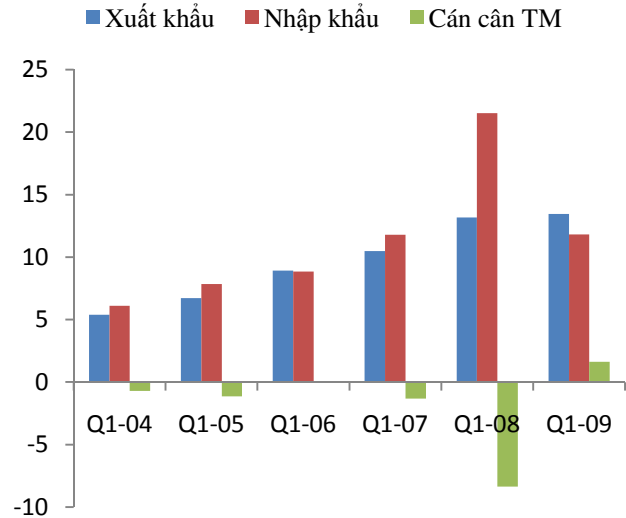
Tiếp theo diễn biến trong 2 tháng đầu năm, cán cân thương mại của Việt Nam tiếp tục đạt thặng dư trong tháng 3, tổng mức thặng dư thương mại của Quý 1 là 1,63 tỷ USD. Một lần nữa, hiện tượng bất thường này lại tiếp tục duy trì thêm 1 tháng. Với cơ cấu kinh tế xuất khẩu dựa trên nguyên vật liệu nhập khẩu để gia công, sản xuất và trong giai đoạn xây dựng, phát triển cơ sở hạ tầng kinh tế, Việt Nam được biết đến là một nước nhập siêu trong nhiều năm qua.

Giá trị xuất khẩu sau 3 tháng ước đạt 13,45 tỷ USD, tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên khi xem xét cơ cấu xuất khẩu có thể nhận thấy phần lớn giá trị thặng dư thương mại đến từ phần xuất khẩu vàng. Sau 3 tháng giá trị xuất khẩu vàng và đá quý tăng đột biến lên khoảng 2,29 tỉ USD, tương đương khoảng 65% tổng giá trị vàng đã nhập khẩu trong cả 2 năm trước đó (3,5 tỷ USD), nếu tách giá trị xuất khẩu vàng thì giá trị xuất khẩu sau 3 tháng chỉ đạt 11,2 tỷ USD, giảm 15% so với cùng kỳ năm trước, giá trị xuất khẩu trung bình (không kể vàng) đạt 3,73 tỷ USD/tháng.

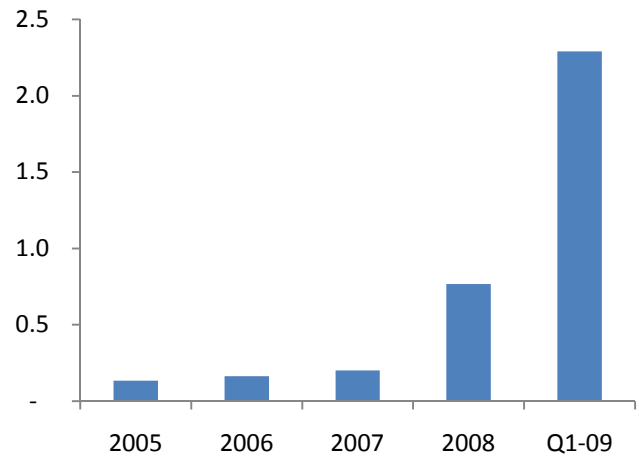
Hầu hết các mặt hàng xuất khẩu chủ lực đều có kim ngạch giảm so với cùng kỳ năm trước: dệt may giảm 0,1%; giày dép giảm 10,8%; thủy sản giảm 10,4%; dầu thô tăng 22,4% về lượng nhưng kim ngạch lại giảm 45,5%. Điểm sáng nhất trong xuất khẩu 3 tháng đầu năm là mặt hàng gạo với mức tăng 71,3% về lượng và 76,2% về giá trị.

Liệu vàng có thể tiếp tục duy trì trạng thái xuất khẩu ròng lớn như các tháng đầu năm và tiếp tục mang lại thặng dư thương mại trong quý II. Chúng tôi cho rằng khả năng này là khó có thể duy trì trong thời gian dài bởi trong một đất nước khi số lượng tài khoản ngân hàng chỉ chiếm một phần nhỏ trong dân số, các kênh đầu tư thay thế chưa được tiếp cận và áp dụng phổ biến thì vàng là một phương tiện cất trữ truyền thống rất được ưa thích, do đó lượng vàng chủ yếu nằm trong dân cư. Việc xuất vàng trong thời gian vừa qua được giải thích do nhiều công ty kinh doanh đã nhập một lượng lớn với giá thấp trong năm 2008. Nếu vậy thì lượng vàng sẵn có cho xuất khẩu đã giảm rất nhiều.

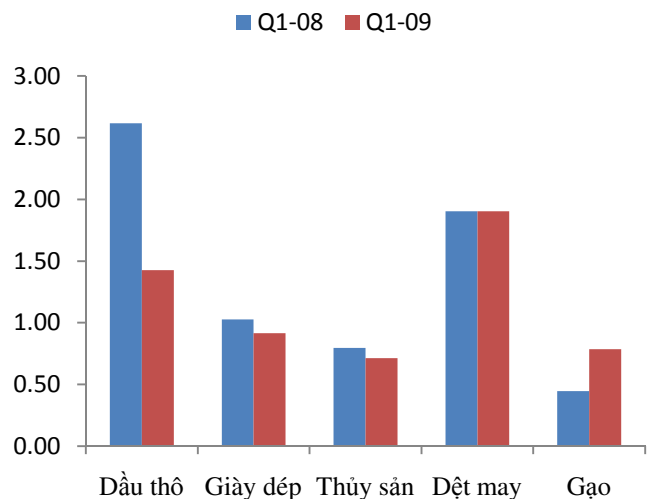
XNK quý I qua các năm (tỷ USD)



Xuất khẩu vàng & đá quý (tỷ USD)



So sánh kim ngạch 1 số mặt hàng xuất khẩu



Nguồn: GSO, SBS

Với các mặt hàng xuất khẩu chủ lực, chúng tôi cho rằng nguy cơ giảm hơn nữa là có thực khi một số đơn vị xuất khẩu có thể vẫn đang tiếp tục thực hiện một số đơn hàng theo các hợp đồng đã ký từ năm trước, đặc biệt đối với một số mặt hàng xuất khẩu chịu sự cạnh tranh cao từ các nước trong khu vực. Tuy nhiên một số dấu hiệu gần đây về việc giá cao su, dầu thô tăng trở lại cùng với mặt hàng gạo tiếp tục được đẩy mạnh xuất khẩu sẽ là những tín hiệu tốt cho xuất khẩu. Trong 3 tháng tiếp theo của Quý II, chúng tôi dự báo xu hướng xuất khẩu vàng sẽ giảm và giá trị xuất khẩu trung bình theo tháng có thể đạt 4 tỷ USD.

Khi các mặt hàng xuất khẩu dựa nhiều vào gia công giảm thì lượng nhập khẩu nguyên phụ liệu sẽ giảm theo, việc các dự án đầu tư dùng nguồn vốn nước ngoài cũng như trong nước suy giảm thì nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị cũng giảm tương ứng, điều này cộng với xu hướng giảm giá các mặt hàng trên thị trường thế giới đã làm giảm mạnh giá trị nhập khẩu. Tính chung cả 3 tháng, giá trị nhập khẩu đạt 11,8 tỷ USD, giảm 45% so với cùng kỳ năm 2008. Chúng tôi cho rằng xu hướng nhập khẩu nói chung sẽ khá ổn định trong năm 2009, ngoại trừ việc nhập khẩu các mặt hàng tiêu dùng bởi chúng đã trở nên đắt tương đối với việc đồng Việt Nam giảm giá thêm 2% so với đồng USD. Dự báo giá trị nhập khẩu quý II sẽ không có thay đổi nhiều so với quý I, tuy nhiên trạng thái xuất siêu sẽ chấm dứt trong quý II.

Bất động sản: khởi động chờ thời cơ

Giá một số dự án BDS

Sau một thời gian dài trầm lắng do ảnh hưởng từ khủng hoảng kinh tế và chính sách thắt chặt tiền tệ, thị trường bất động sản Việt Nam bắt đầu khởi động trở lại với một số tín hiệu rất tích cực.

Từ đầu năm 2009, thị trường đã khởi động trở lại với việc một số chủ dự án mạnh tay giảm giá, có đơn vị đã giảm giá tới 40%. Chính sách này đã tạo ra một cú hích lớn đối với thị trường và phản ứng của thị trường cũng rất tích cực với việc hàng trăm căn hộ cao cấp được bán hết chỉ sau vài ngày, hoặc có trường hợp chỉ trong 1 ngày.

Dự án	T7-2008	T2-2009
The manor	2400-2600	2300-2600
Saigon Pearl	2400-2800	1850-2700
Sunrise city	2600-2800	1800-2500
Central garden	1500-1800	1600-1800
Cartavil hoàn cầu	2700-3000	2200-2700
Phú Hoàng Anh	1800-2000	1250
Sunview	650-1000	550-764

Nguồn: HSC

Trong suốt một thời gian dài trước đó, giao dịch đối với các loại căn hộ có giá trên 1000 USD/m², những loại được xếp vào dạng cao cấp này gần như đóng băng, tính thanh khoản của thị trường sụt giảm nghiêm trọng. Kết quả giao dịch của một số dự án dù còn đơn lẻ như trên cho thấy sức cầu và khả năng tài chính tiềm năng của thị trường là rất tốt nếu giá bất động sản ở mức hợp lý. Bên cạnh tác dụng kiểm tra tâm lý thị trường, việc giảm giá trên còn tác động tới nhiều công ty khác, những đơn vị đang cạnh tranh trên cùng phân khúc thị trường. Theo thông tin chúng tôi có được cho đến nay đã có khá nhiều doanh nghiệp kinh doanh bất động sản thực hiện giảm giá bán. Đây có thể là sự bắt đầu cho một xu hướng mới, xu hướng giảm giá căn hộ cao cấp.

Nếu những căn hộ dạng cao cấp cần phải giảm giá mới có thể tạo ra thanh khoản và kích thích thị trường thì ở phân khúc thị trường thấp hơn, thị trường của những căn hộ dạng bình dân, giao dịch đã trở nên khá sôi động trong thời gian gần đây. Điều này là do giá những căn hộ loại này là rất phù hợp với đa số những người có nhu cầu thực sự, sức cầu tiềm năng đối với phân khúc thị trường này cũng lớn hơn do phù hợp với khả năng tài chính hoặc mức độ tiếp cận với vốn vay cũng dễ dàng hơn, khả năng tham gia của giới đầu cơ cũng cao hơn. Trong thời gian gần đây, giao dịch của thị trường loại này đã trở nên rất sôi động, đặc biệt ở những địa điểm thuận lợi và có cơ sở hạ tầng tốt.

Hiện tại thị trường bất động sản đang có được một số yếu tố hỗ trợ: tín dụng phục vụ tiêu dùng đang tăng trở lại với mức lãi suất rất hợp lý khoảng 1%/tháng, đối với phía cung: khả năng tiếp cận vốn vay

của các đơn vị kinh doanh xây dựng bất động sản cũng dễ dàng hơn, giá vật liệu xây dựng và giá đất giảm mạnh. Bên cạnh đó, việc thị trường chứng khoán có dấu hiệu nóng trở lại cũng tạo những tác động tích cực nhất định tới thị trường bất động sản.

Khi nào thị trường bất động sản sẽ trở lại sôi động như trước? Đó là câu hỏi rất được quan tâm mà chưa có câu trả lời chính xác. Có lẽ ngày đó cũng không quá xa khi thị trường bất động sản được nhận định đã qua đáy của chu kỳ đi xuống, giá, tính thanh khoản và điều kiện tín dụng đều đang hỗ trợ cho một thị trường đi lên. Tuy nhiên đối với năm 2009 có lẽ thị trường mới chỉ dừng lại ở việc ghi nhận số lượng giao dịch tăng nhẹ, giống như một sự khởi động.

Thị trường tiền tệ

Thị trường tiền tệ trong nước đã có khá nhiều biến động trong các tháng đầu năm.

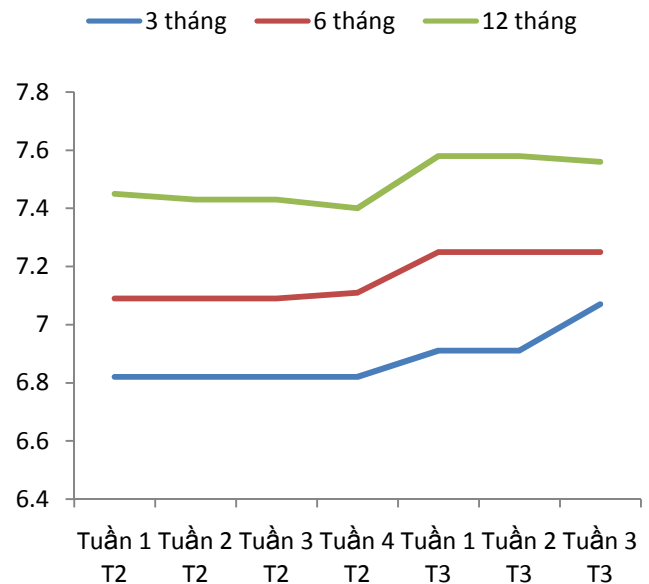
Lãi suất huy động VND và USD biến động trái chiều: Kể từ khi NHNN hạ lãi suất cơ bản xuống mức 7%, các ngân hàng thương mại đã liên tục cắt giảm lãi suất huy động VND xuống chỉ còn 1/3 so với thời điểm cao nhất. Tuy nhiên chỉ một thời gian ngắn sau đó, trước áp lực suy giảm huy động tiết kiệm trong khi hoạt động cho vay có xu hướng tăng lên, nhiều ngân hàng đã liên tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động, xu hướng này vẫn tiếp tục cho đến cuối tháng 3.

Trong khi đó lãi suất huy động USD chỉ biến động theo một chiều đi xuống. Số dư tiền gửi USD tại hệ thống ngân hàng liên tục tăng với mức 1,13% sau hai tháng, trong khi đó lãi suất huy động USD liên tục giảm với mức từ 0,1% đến 0,2% mỗi tháng.

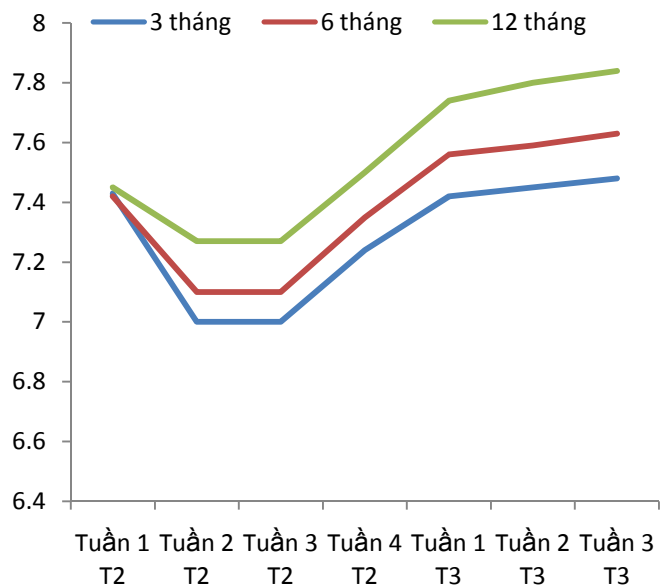
Trạng thái ngoại tệ dồi dào: Xu hướng trên cho thấy việc nắm giữ đồng USD trong dân cư và hệ thống ngân hàng thương mại có xu hướng tăng lên trong các tháng đầu năm. Trong đợt phát hành 300 triệu USD trái phiếu chính phủ, khối lượng tham gia đấu thầu đã cao gấp từ 3-7 lần so với khối lượng chào thầu.

Có lẽ tâm lý ưa thích nắm giữ đồng USD trong các tháng đầu năm xuất phát từ dự đoán của các ngân hàng thương mại và người dân về việc NHNN sẽ sớm thực hiện điều chỉnh tỷ giá theo hướng giảm giá trị đồng Việt Nam nhằm hỗ trợ xuất khẩu. Xuất phát từ lý do này thì những người mua và nắm giữ USD đã dự đoán đúng khi NHNN tiến hành mở rộng biên độ giao dịch tỷ giá VND/USD từ +/-3% lên +/-5% kể từ ngày 24/3 theo quyết định 622/QĐ-NHNN của NHNN. Kể từ ngày 24/03, tỷ giá niêm yết tại các ngân

LS huy động VND khối TMQD



LS huy động VND khối TMCP

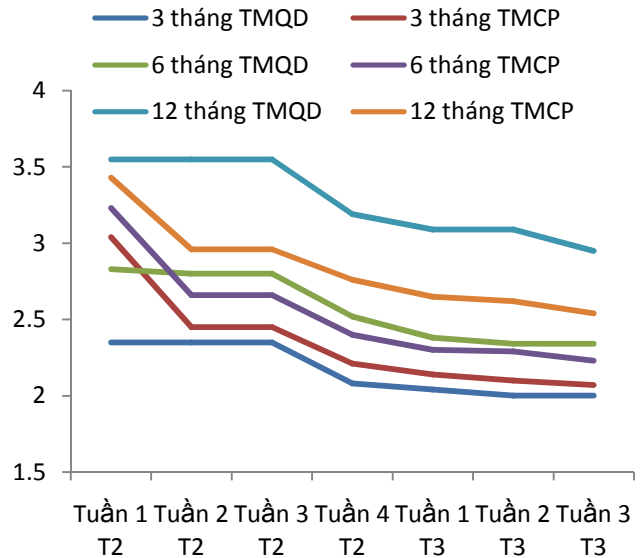


hàng thương mại đã tăng lên so với trước tuy nhiên chưa lên đến mức trần cho phép, đồng thời khoảng cách giữa giá mua và giá bán là khá lớn, lên tới trên 100 VND cho thấy không có biểu hiện gì của khan hiếm ngoại tệ tại các ngân hàng.

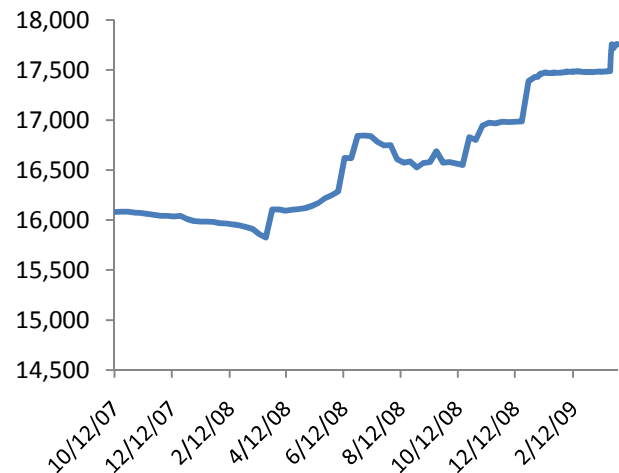
Sau khi tỷ giá đã được điều chỉnh, chắc chắn sẽ có một phần trong số những người nắm giữ ngoại tệ bán ra để hiện thực hóa lợi nhuận. Tuy nhiên liệu hiện tượng ưa thích nắm giữ ngoại tệ có giảm hay không? Có lẽ điều này là khó xảy ra khi tỷ suất lợi nhuận từ việc nắm giữ ngoại tệ trong 1 năm qua lên tới 11%. Về tỷ giá, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh tỷ giá thêm nữa (nếu có) sẽ được thực hiện thông qua mở rộng biên độ giao dịch thay vì điều chỉnh tỷ giá niêm yết của ngân hàng nhà nước bởi cách này sẽ cho phép tỷ giá giao dịch linh hoạt hơn và có thể biến động theo cả 2 chiều, tăng và giảm VND.

Đối với tăng trưởng tín dụng, dù tổng số tiền cho vay hỗ trợ lãi suất đã lên tới 180.000 tỷ đồng, chiếm hơn ¼ tổng giá trị của chương trình hỗ trợ nhưng tăng trưởng tín dụng sau 2 tháng đầu năm là không đáng kể (tăng 0,5%), có những lý do được đưa ra giải thích cho điều này, có thể một phần trong số vốn đã giải ngân được dùng để đảo nợ. Khi NHNN lên tiếng về việc không cho vay đảo nợ và/hoặc rất nhiều người vay đã thực hiện xong việc này thì dự báo tín dụng sẽ tăng trưởng với tốc độ cao hơn trong quý II.

LS huy động USD



Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, VNBA, VCB

Thị trường chứng khoán – tăng mạnh mẽ

Vùng đáy đã được thiết lập. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/03, VNIndex đạt mức 280.67 điểm tăng 34.73 điểm tương đương 14.43% so với tháng 2, trong khi đó HaSTC cũng đã đạt 98.37 điểm so với mức vào cuối tháng 2-2009 là 83.96 điểm, tăng tương ứng 17.16%. Đáng chú ý là cùng với xu hướng đi lên của thị trường, khối lượng giao dịch hàng ngày trên 2 sàn cũng đã tăng rất tích cực so với tháng trước.

Dòng tiền quay trở lại thị trường chứng khoán. Tính từ sau thời điểm đáy 235.5 của VNIndex và 78.06 của HaSTC được xác lập, tính thanh khoản của thị trường đã được cải thiện

Giao dịch tại HOSE tháng 3/2009



đáng kể trên cả 2 sàn với khối lượng giao dịch bình quân ngày được cải thiện một cách rõ rệt, tính trung bình trong tháng 3 khối lượng giao dịch ngày tại HOSE đạt 17.59 triệu đơn vị tương đương với 361 tỷ đồng, trong khi đó tại HaSTC, khối lượng bình quân ngày đạt 10.03 triệu đơn vị, giá trị giao dịch bình quân ngày đã tăng lên 189.18 tỷ đồng. Theo chúng tôi, đây là một tín hiệu hết sức tích cực cho thị trường trong thời gian tiếp theo do trong suốt tháng 3, khối lượng giao dịch trên cả 2 sàn niêm yết được giữ ổn định ở mức khá cao trong cả những phiên tăng điểm và những phiên điều chỉnh giảm.

Những tín hiệu tích cực từ nhà đầu tư nước ngoài. Trong những phiên giao dịch cuối tháng 3, khối lượng và giá trị giao dịch của NĐTNN đã tăng đột biến, trái với 2 tháng đầu năm 2009 nhà đầu tư nước ngoài đóng vai trò mua ròng trong tháng 3 năm 2009. Theo nhận định của chúng tôi, có một số nguyên nhân chính lý giải việc mua ròng của NĐTNN: **1.** Việc Ngân hàng nhà nước Việt Nam quyết định nới rộng biên độ giao dịch USD/VND lên 5% từ 3% trước đây, đã giúp cho một số nhà đầu tư nước ngoài mới gia nhập thị trường hoặc một số tổ chức vẫn còn giữ USD thuận lợi hơn trong việc quy đổi ra VND và giải ngân vào thị trường chứng khoán, một tác động khác nữa từ việc nâng biên độ giao dịch USD/VND đó là khi tỷ giá USD/VND tăng lên, các nhà đầu tư nước ngoài sẽ gặp bất lợi về tỷ giá hơn khi bán cổ phiếu và quy đổi ngược lại từ đồng VND sang đồng USD qua đó có thể thấy tác động tích cực của việc tăng biên độ giao dịch USD/ VND tới thị trường chứng khoán là giúp tăng cung tiền cho thị trường trong khi một phần nào đó giúp ngăn dòng tiền ra khỏi thị trường. **2.** Chúng tôi không loại trừ khả năng một số quỹ đầu tư nước ngoài tăng cường giải ngân trong thời gian vừa qua nhằm đẩy thị trường lên nhằm tăng NAV của các quỹ này trong khi thời gian khóa sổ cuối năm tài chính 31/03 tại các quốc gia nơi các quỹ đăng ký thành lập đang tới gần.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

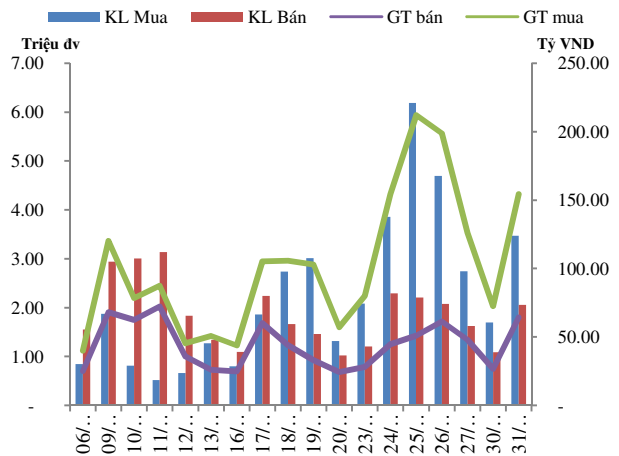
Làn sóng mua vào để đón cổ tức năm 2008 bằng tiền mặt. Không giống như những năm trước đây, các công ty niêm yết thường công bố

Giao dịch tại Hasc tháng 3/2009

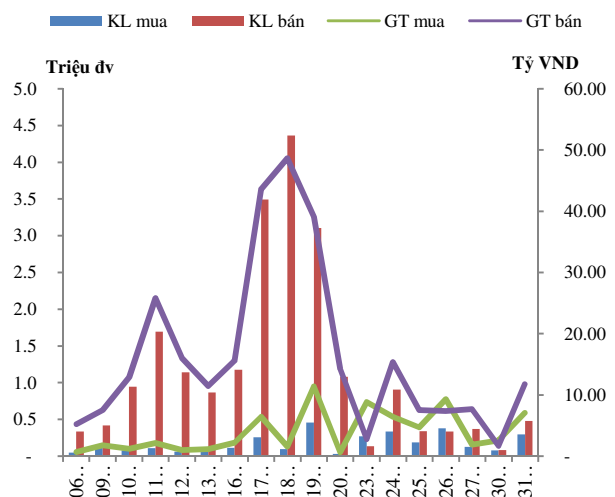


Nguồn: SBS

Giao dịch NĐTNN tại HOSE



Giao dịch NĐTNN tại Hasc



kế hoạch trả cổ tức bằng cổ phiếu tại các kỳ họp đại hội cổ đông thường niên. Khi tình hình thị trường liên tục giảm điểm với HOSE đã giảm sâu dưới ngưỡng 300 và HaSTC xuống dưới mức 100 thì việc nắm giữ thêm nhiều cổ phiếu đã không còn sức hấp dẫn với nhà đầu tư. Thêm vào đó, lãi suất cơ bản hiện tại chỉ còn 7% đã khiến cho việc đầu tư vào trái phiếu và gửi ngân hàng không còn hấp dẫn như trước đây thì lợi suất từ cổ tức của các cổ phiếu có giá khoảng 1.x-2.x, tỷ lệ trả cổ tức là trên 10%, thời gian thanh toán cổ tức khoảng 2 tuần đến 1 tháng kể từ ngày chốt danh sách rõ ràng là một khoản đầu tư hết sức hợp lý cho các nhà đầu tư. Theo đánh giá của chúng tôi, việc công bố thông tin chia cổ tức bằng tiền mặt ở mức từ tương đối cao tới cao của các doanh nghiệp là một động lực quan trọng giúp thị trường đi lên trong thời gian vừa qua.

DJIA và VNIndex



Nguồn: SBS, HOSE, Hasec

Sự tương quan cùng chiều giữa thị trường chứng khoán Việt Nam và các thị trường chứng khoán trên thế giới. Kể từ đầu tháng 3, thị trường chứng khoán Hoa Kỳ liên tiếp đón nhận những tin tức tích cực về sự tăng trưởng cao hơn mức kỳ vọng về nhu cầu các hàng hóa lâu bền và số lượng nhà mới xây dựng; kết quả kinh doanh tích cực của các ngân hàng trong tháng 1 và tháng 2; việc của Chính quyền hiện tại thể hiện quyết tâm trong việc khắc phục khủng hoảng và vực dậy nền kinh tế đã mang tới kỳ vọng về nền kinh tế đầu tàu của thế giới sẽ hồi phục sớm hơn dự kiến đã dẫn tới sự phục hồi của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ. Tới lượt mình, sự tăng điểm của thị trường chứng khoán Hoa Kỳ có tác động tích cực đối với nhà đầu tư tại các thị trường chứng khoán khác trên thế giới trong đó có Việt Nam về sự hồi phục sớm của nền kinh tế đầu tàu sẽ đưa nền kinh tế thế giới trở về quỹ đạo vốn có trước đây của mình. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng 2 “Chưa chạm đáy”, thị trường chứng khoán Việt Nam ngày càng chứng tỏ sự tương quan chặt chẽ với các thị trường lớn trên thế giới và chúng tôi tin rằng trong thời gian tới biến động của thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn sẽ theo sát những biến động trên các thị trường Hoa Kỳ, Nhật và Châu Âu.

Áp lực giải ngân sau thời kỳ bán quá mức. Một nguyên nhân khiến thị trường đi lên theo nhận định của chúng tôi đó là trong thời gian 2 tháng đầu năm một số tổ chức tài chính đã đưa ra nhận định rằng thị VNINDEX sẽ có thể giảm sâu xuống 220 điểm rồi mới tăng điểm trở lại; điều này đã khiến cho một số nhà đầu tư bán cổ phiếu và hy vọng sẽ mua lại ở mức giá thấp hơn khiến thị trường giảm xuống đáy mới vào cuối tháng 2. Tuy nhiên, khi VNINDEX xuống ngưỡng 236 điểm, các nhà đầu tư đang nắm giữ tiền mặt đã lựa chọn phương án mua vào trước khi VNINDEX rơi xuống 220 điểm, hơn nữa nếu xét theo quan điểm đầu tư dài hạn thì giá mua vào khi thị trường nằm trong khoảng 236-250 điểm và khi VNINDEX về 220 điểm sẽ không chênh lệch đáng kể. Theo chúng tôi, yếu tố thứ 3 cùng với 2 yếu tố vừa được đề cập ở phía trên là những lý do chủ yếu giải thích cho việc tăng điểm trong tháng 3 thị trường chứng khoán Việt Nam.

Tác động từ các yếu tố vĩ mô trong nước. Từ đầu năm đến nay liên tục những chính sách tài khóa và tiền tệ được đưa ra để hỗ trợ nền kinh tế, rất nhiều doanh nghiệp được vay vốn với lãi suất rất ưu đãi, chính sách giảm thuế thu nhập và một số loại thuế khác sẽ hỗ trợ nhiều cho các doanh nghiệp trong thời kỳ khó khăn, tỷ giá đã được điều chỉnh theo hướng hỗ trợ xuất khẩu. Tất cả những điều này kỳ

vọng sẽ sớm đưa nền kinh tế Việt Nam quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng. Theo nhận định của chúng tôi, những điều này cộng với việc thị trường tăng điểm đã thu hút thêm 1 dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán khi một bộ phận nhà đầu tư nắm giữ USD trước đó đã chuyển sang VND ngay sau thời điểm nâng biên độ tỷ giá USD/VND. Thêm vào đó, chính sách tiền tệ được nới lỏng trong thời gian gần đây đã giúp các nhà đầu tư dễ dàng hơn trong việc tiếp cận với các nguồn vốn với lãi suất hợp lý để đầu tư vào thị trường, chúng tôi nhận thấy các hoạt động cho vay cầm cố cổ phiếu và trái phiếu và các sản phẩm đòn bẩy tài chính khác đang được đẩy mạnh trở lại với lãi suất tương đối hấp dẫn cho các nhà đầu tư góp phần tăng tính thanh khoản cho thị trường.

Thị trường quốc tế. Tính đến hết thời điểm tháng 3, chỉ số DJIA đã tăng từ 6.763 điểm vào đầu tháng lên 7.608 điểm tương đương 12.5%, trong khi đó chỉ số DJSTOXX 600 của châu Âu đã tăng 6.6% từ 1.943 điểm lên 2.071 điểm, cùng với xu thế tăng điểm nhiều người đã cho rằng dường như thị trường Mỹ và Châu Âu đã thoát ra khỏi vùng đáy. Trong tháng 3, nhiều gói hỗ trợ kinh tế tiếp tục được công bố từ phía các chính phủ và những dấu hiệu ngắn hạn về sự bình ổn kinh tế cũng như một số chỉ số kinh tế chủ chốt được công bố đều khả quan hơn những dự báo không mấy lạc quan trước đó. Việc các chính phủ đang nỗ lực đưa nền kinh tế ra khỏi khủng hoảng bằng các gói kích thích kinh tế và gần đây nhất là sự đồng thuận giữa các thành viên nhóm G-20 trong việc khẩn cấp chi 1,000 tỷ USD để đưa kinh tế thế giới sớm thoát khỏi khủng hoảng đã bước đầu đưa niềm tin trở lại với các nhà đầu tư tại Mỹ và Châu Âu. Thông thường, phản ứng của thị trường thường sớm hơn những diễn biến thực sự của nền kinh tế từ 6-8 tháng, do đó chúng tôi cho rằng những thông tin tiêu cực về tình hình kinh tế chưa hết và thị trường sẽ tiếp tục nhận được những thông tin không tích cực từ các nền kinh tế trong thời gian sắp tới, có lẽ một sự ổn định trong tâm lý giao dịch của các thị trường sẽ là một mong đợi khả thi.

DỰ BÁO

Tác động từ việc một số các doanh nghiệp niêm yết sẽ phải điều chỉnh giảm mục tiêu tăng trưởng và cổ tức trong năm 2009. Nếu như trong năm 2008 các doanh nghiệp thường đặt những mục tiêu hết sức tham vọng cho các kế hoạch doanh thu và lợi nhuận của mình khi căn cứ trên tốc độ tăng trưởng ấn tượng của những năm về trước, đặc biệt là năm 2007. Tuy nhiên những khó khăn từ nền kinh tế vĩ mô trong nước cũng như trên thế giới đã khiến cho kết quả sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp bị ảnh hưởng, rất nhiều trong số các doanh nghiệp niêm yết đều không đạt được kết quả như trong kế hoạch. Với triển vọng tăng trưởng GDP của Việt Nam chúng tôi dự tính khoảng 4.0-4.25% trong năm 2009, nhu cầu tiêu thụ hàng hóa trong nước giảm sút đáng kể; tình hình kinh tế thế giới vẫn đang trong giai đoạn suy thoái, chúng tôi nghĩ rằng việc mở rộng ra các thị trường quốc tế của các doanh nghiệp Việt Nam sẽ gặp nhiều khó khăn hơn trong năm nay. Như vậy, trong kế hoạch kinh doanh của năm 2009 của các doanh nghiệp niêm yết việc điều chỉnh giảm các mục tiêu tăng trưởng và kế hoạch trả cổ tức sẽ là điều khó tránh khỏi. Với mức giá hiện tại và triển vọng cổ tức cũng như thu nhập trên cổ phiếu bị điều chỉnh giảm chúng tôi quan ngại rằng mức giá hiện tại của thị trường sẽ trở nên đắt hơn đối với một bộ phận nhà đầu tư.

Xu hướng của thị trường. Sau một tháng tăng điểm liên tục, hiện tại HOSE đang được giao dịch với mức PE là 8.9x cho năm 2008 và 9.9x cho dự báo lợi nhuận năm 2009, trong khi đó HsTC đang giao dịch với mức PE 7.7x cho năm 2008 và 8.6x cho năm 2009 với giả định của chúng tôi là trong năm 2009, tăng trưởng thu nhập trung bình của các doanh nghiệp niêm yết trên 2 sàn HOSE và HsTC giảm 10% so với năm 2008. Với sự thiếu vắng của các thông tin tích cực từ nền kinh tế vĩ mô thì biến động trên thị trường thế giới, tính thanh khoản của thị trường trong nước và các thông tin từ các doanh nghiệp niêm yết sẽ dẫn dắt xu hướng thị trường trong thời gian sắp tới. Đối với các doanh nghiệp niêm yết, thông tin được kỳ vọng trong thời gian tới sẽ là phương án phân chia lợi nhuận và kế hoạch kinh doanh năm 2009 cùng những giải pháp triển khai, nhà đầu tư sẽ phải đợi một khoảng thời gian ít

nhất 2-3 tháng nữa để biết kết quả kinh doanh trong quý II của doanh nghiệp. Chúng tôi nhận định thị trường tùy theo diễn biến từng kịch bản. Trường hợp tốt nhất xảy ra khi khối lượng và giá trị giao dịch được duy trì ở mức cao như trong tháng 3 và tăng hơn nữa thì thị trường sẽ tiếp tục tăng mạnh và đạt những mốc mới. Trường hợp tích cực là khi những thông tin các ngân hàng và khối doanh nghiệp lớn tại Mỹ cũng như trên thế giới có kết quả kinh doanh không tốt khi kết thúc tháng 3, tỷ lệ thất nghiệp có thể sẽ còn gia tăng và những quan ngại gia tăng về sự thành công của kế hoạch giải cứu kinh tế của các chính phủ sẽ kéo kéo thị trường Mỹ và thế giới giảm điểm, những tác động này sẽ lan truyền tới thị trường Việt Nam, nếu sức mua của thị trường vẫn được duy trì ở mức cao thì đó sẽ là tín hiệu tốt và thị trường có thể đi ngang hoặc vẫn tăng nhẹ. Trường hợp VNIndex giảm điểm cùng với khối lượng và giá trị giao dịch sụt giảm thì những kế hoạch giải ngân cần được xem xét kỹ lưỡng.

Một số chỉ tiêu kinh tế quý I năm 2009

Tổng sản phẩm trong nước	+3,1
Giá trị sản xuất công nghiệp	+2,1
Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng	+21,9
Tổng kim ngạch xuất khẩu	+2,4
Tổng kim ngạch nhập khẩu	-45,0
Khách quốc tế đến Việt Nam	-16,1
Vốn đầu tư XDCB thuộc nguồn vốn ngân sách Nhà nước thực hiện (so với kế hoạch 2009)	17,8
Chỉ số giá tiêu dùng 3 tháng đầu năm 2009 so với 3 tháng đầu năm 2008	+14,47

Nguồn: GSO

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

Văn phòng TP.HCM

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

Văn phòng Hà Nội

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

Hỗ trợ khách hàng

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: support@sbsc.com.vn

Web: www.sbsc.com.vn

Liên hệ

Lê Bá Hoàng Quang – Trưởng phòng phân tích CNHN

quang.lbh@sbsc.com.vn

Trần Vũ Ngọc – ngoc.tv@sbsc.com.vn

Nguyễn Quý Thịnh – thinh.nq@sbsc.com.vn

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này